



Scenário 2024

Un nouveau regard sur la croissance

Salon des Thés

Hôtel Fauchon Madeleine

Mardi 21 novembre 2023



Groupama
ASSET MANAGEMENT

Intervenants



Christophe Morel,
Chef économiste



Patrick Goux,
Analyste financier



Xavier Hoche,
Directeur Général Délégué
Directeur des gestions



Arnaud Ganet,
Directeur commercial
et service clients



Un nouveau regard sur la croissance

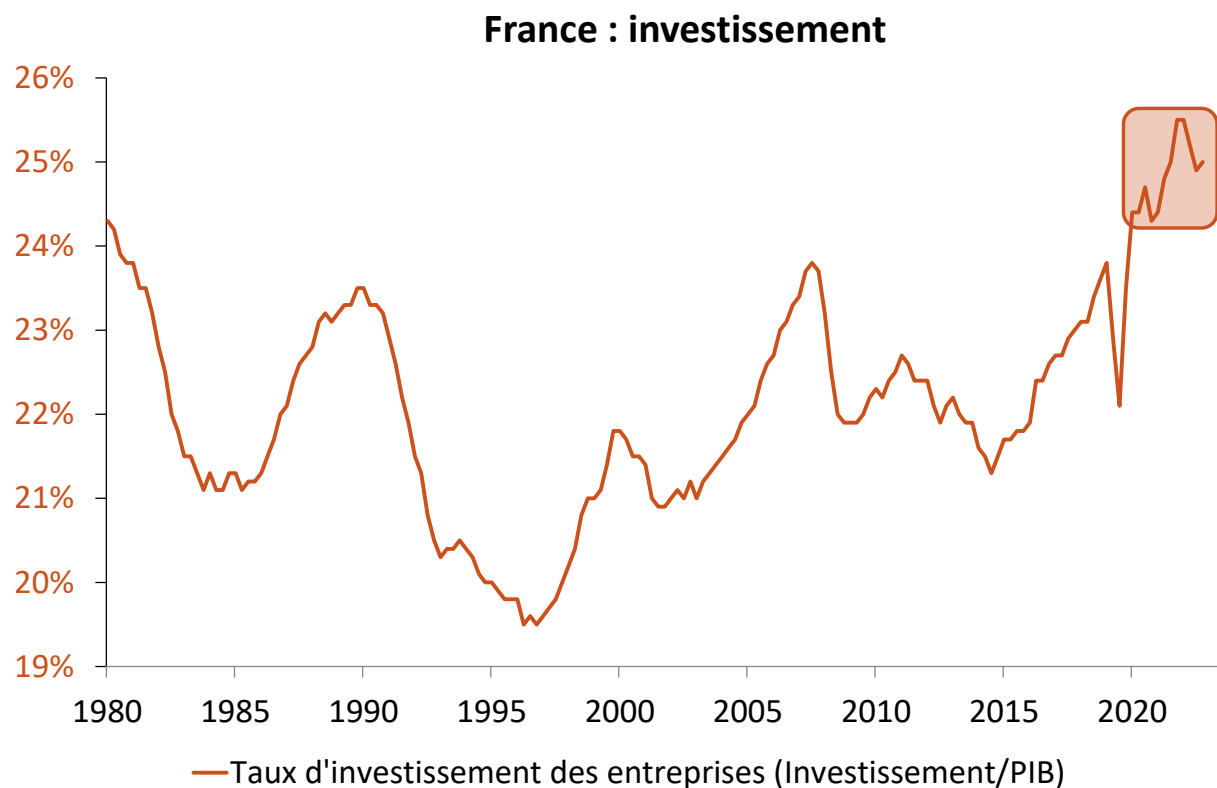
Christophe Morel, Chef économiste

Patrick Goux, Analyste financier



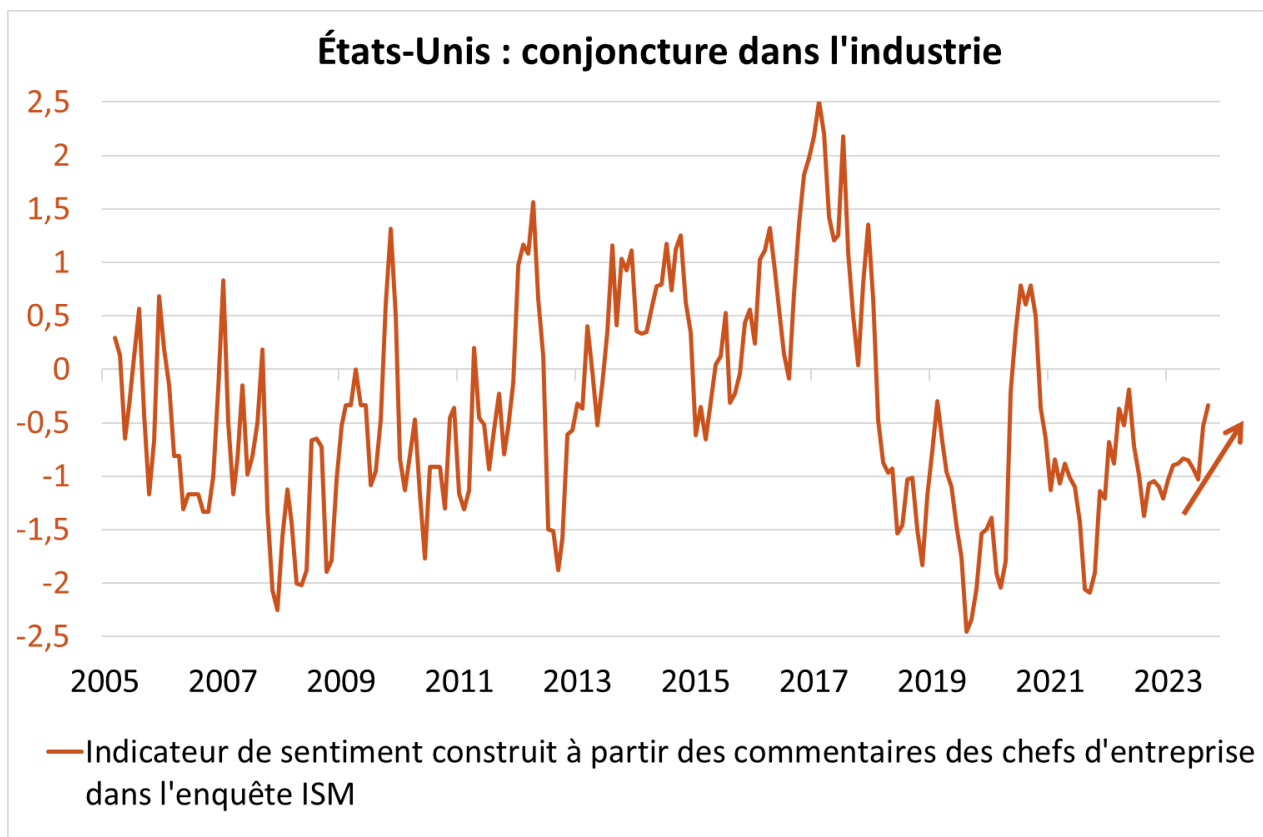
Le *boom* sur l'investissement est désormais une réalité

L'exemple de la France



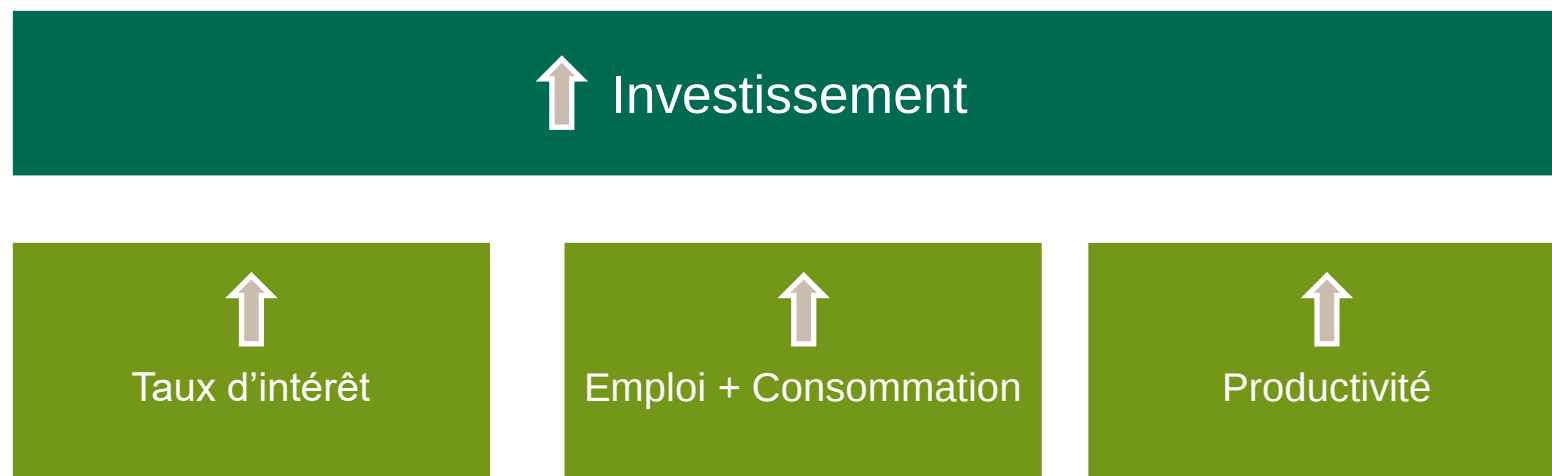
Des signes de stabilisation dans l'industrie

Aux États-Unis, les discours des chefs d'entreprises suggèrent la stabilisation



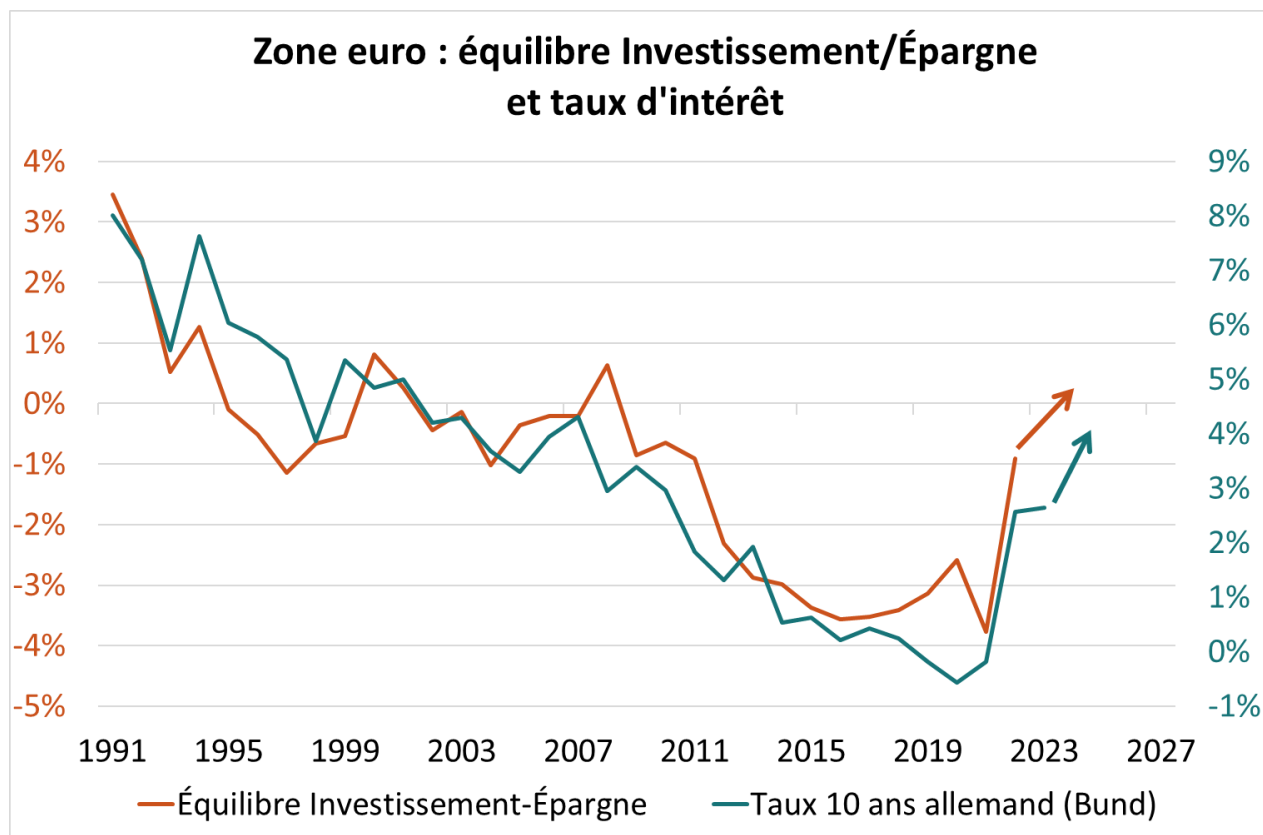
Les 3 séquences économiques qui structurent notre scénario

L'hypothèse de départ est le cycle d'investissement



1^{ère} séquence : l'équilibre macro-financier

Le nouveau cycle d'investissement provoque la « normalisation » financière



Source : Bloomberg – Calculs : Groupama AM

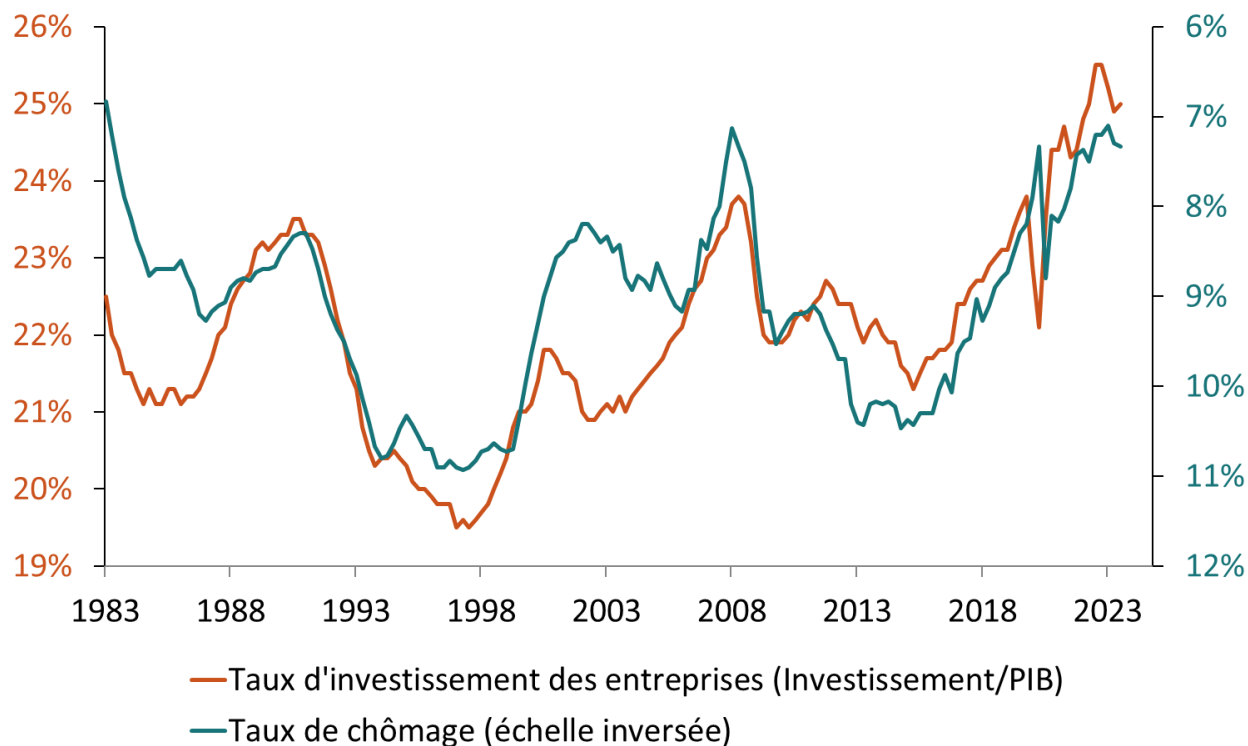


Groupama
ASSET MANAGEMENT

2^{ème} séquence : la dynamique conjoncturelle

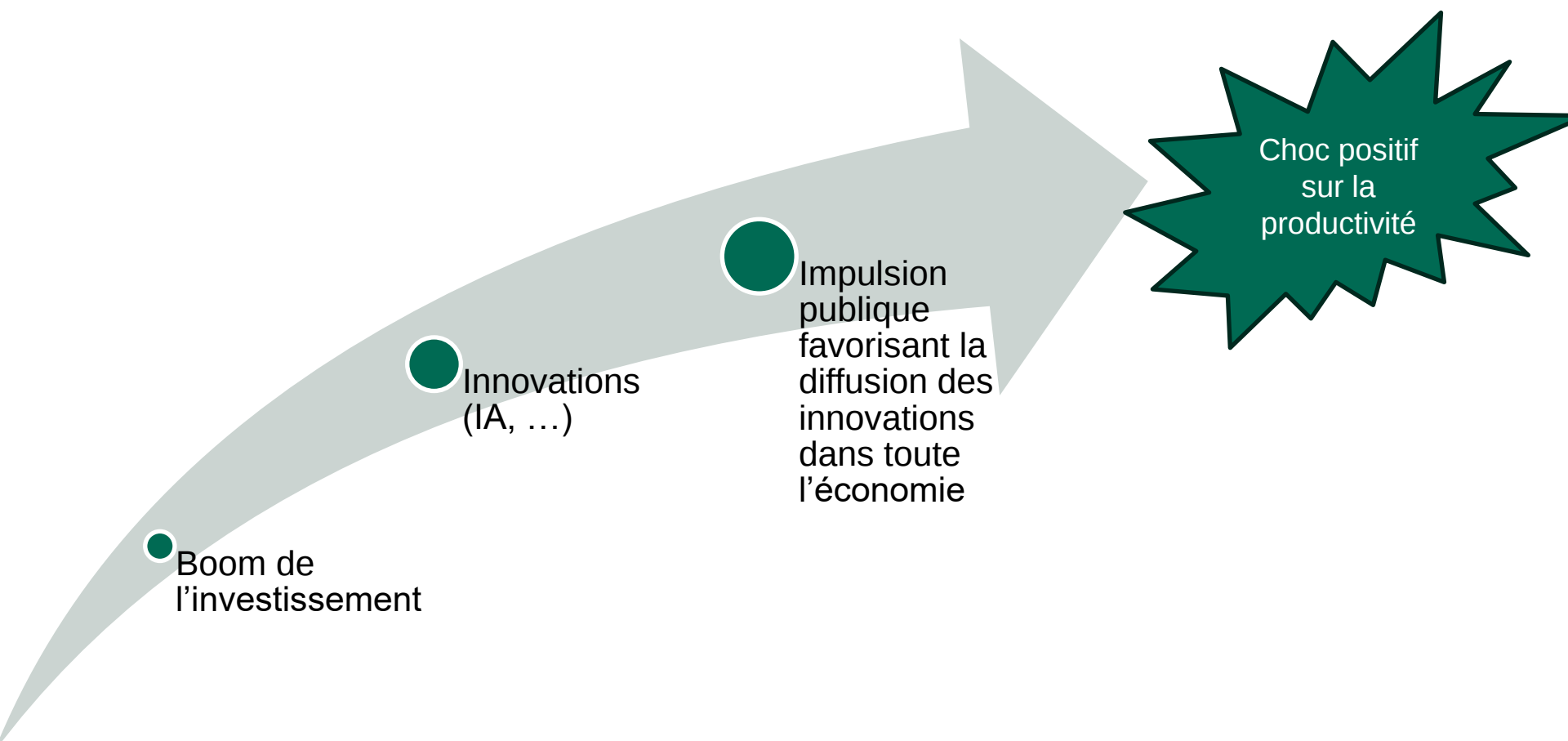
L'investissement favorise la résilience du marché du travail, ce qui soutient la consommation

France : investissement et emploi



3^{ème} séquence : la dynamique structurelle

Une rare combinaison de facteurs permettant un rebond de la productivité



Impacts microéconomiques des plans

Financer la transition environnementale ET réduire la dépendance associée

- L'Europe est partie en premier

2019	2021	2020	2022	2022/23	2023
European Green Deal	Fit for 55	Next Generation EU	RepowerUE	Chips Act	Green Industrial Plan
Accélérer la transition environnementale		Renforcer l'indépendance stratégique	Sécuriser l'approvisionnement énergétique et les renouvelables	Atteindre 20% de parts de marchés dans la production mondiale de puces	Développer les industries liées aux technologies « net zero » dans l'UE

Source : Groupama AM

- Les Etats-Unis ensuite

- 09/21 : Infrastructure Investment and Jobs Act (IIJA)
- 08/22 : IRA et Chips & Science Act

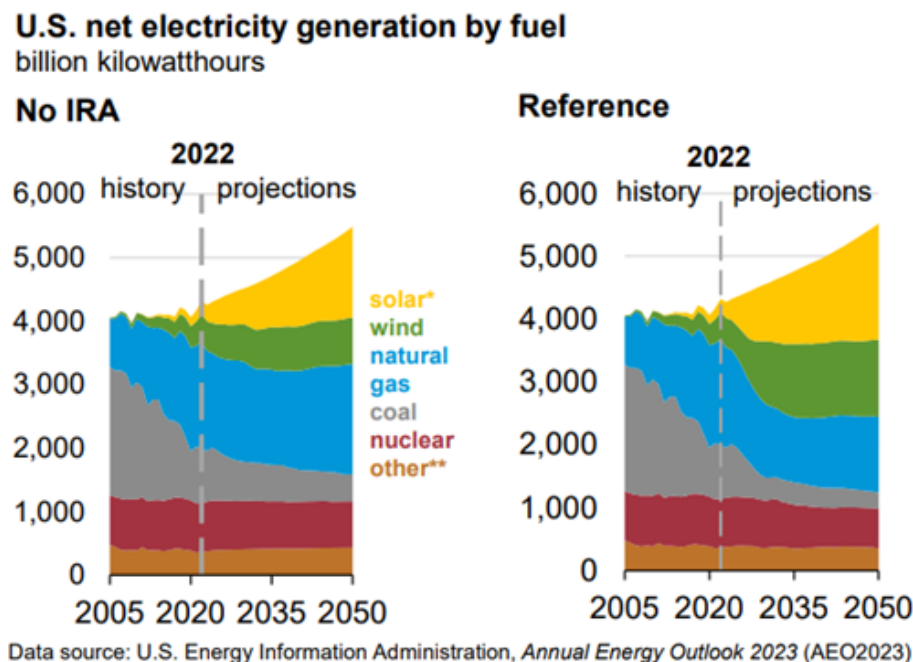
- Face à ce soutien financier public massif, les dépenses d'investissement des entreprises vont s'accélérer



Utilities, Energy et services, Biens d'équipement

La production et la consommation d'électricité décarbonée au cœur des plans

- Utilities & Energy : facteur d'accélération supplémentaire en Europe et réel catalyste aux Etats-Unis



- Fabricants et installateurs de matériel électrique grands gagnants de second rang des plans
 - Un fort soutien à court, moyen et long terme à la croissance des revenus de ces acteurs

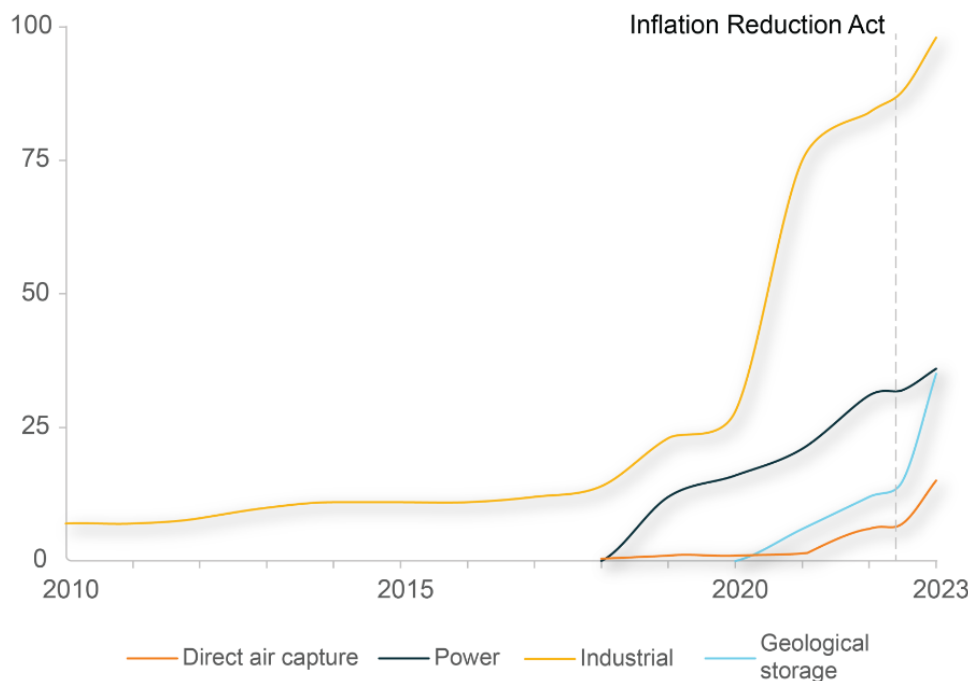


Chimie et sociétés parapétrolières

Fabrication d'hydrogène décarboné et captage du carbone

- Les plans soutiennent financièrement le développement de la production d'hydrogène bleu (US / IRA seulement) et vert, et la captation du carbone
- Des bénéfices forts principalement pour les fabricants de gaz industriels et les sociétés parapétrolières

« US carbon capture activity and project »



Source : Carbon Capture Coalition (08/23) & Clean Air Task Force



Semiconducteurs, Matériaux de construction & BTP

Réduire la dépendance au-delà de la seule transition environnementale

- Soutien à la production locale de semi-conducteurs dans une quête d'autonomie par rapport à la Chine
 - Forte dynamique d'investissement en cours : > 275 Md\$ d'investissements US + UE
 - Cycle long → impact le plus visible en 2026-27

Investissements sur les semiconducteurs (> 2 Md\$/projet) – A mi-septembre 2023

US : Chips Act			
Pays d'origine de chaque société	Investissement (Md\$)	Production	Jobs (k)
US	47,0	2023-2026	4,6
US	43,5	2024-2027	6,7
TW	40,0	2024-2026	4,5
US	35,0	2025	5,0
KO	17,3	2024-2027	2,0
TW	5,3	2025-2030	1,6
US	5,0	2027-2030	1,8
US	4,0	2026	2,0
DE	2,6	2027-2030	0,8
TOTAL Investissements > 2 Md\$		199,7	TOTAL Jobs 29,0

EUROPE : "Chips Fund"					
Pays d'origine de chaque société	Investissement (Md\$)	Subvention (Md\$)	Etats EU	Production	Jobs (k)
US	12,7	n.c.	IE	2023	1,6
	31,8	10,5	DE	2027	3,0
	4,6	n.c.	PL	2027	2,0
TW (70%) - NL - DE - DE	11,7	5,0	DE	2027	2,0
FR/IT - US	7,5	3,0	FR	2023-2028	1,0
DE	5,0	1,0	DE	2026	1,0
US	3,0	n.c.	DE	2027	0,6
TOTAL Investissements > 2 Md\$		76,3	TOTAL Jobs		11,2

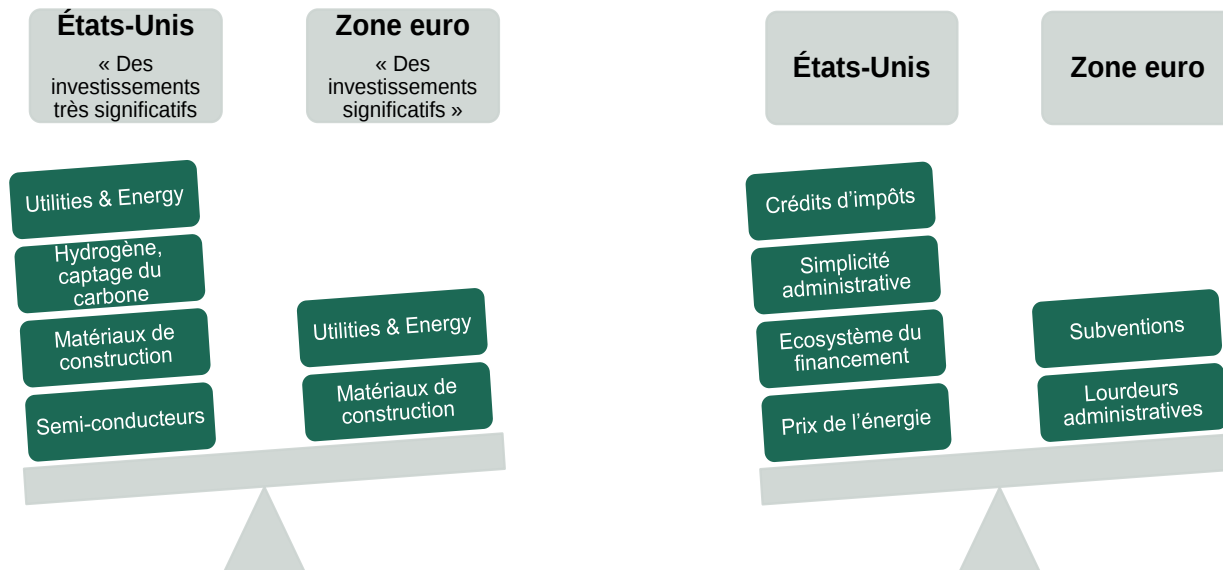
Source : Groupama Asset Management d'après SIA (Semiconductor Industry Association, "US projects announced May 2020-July 2023"), sociétés & presse pour les projets européens

- Matériaux et BTP, secteurs clés pour réaliser les nouvelles infrastructures et la rénovation énergétique du bâti
 - Avantage aux Etats-Unis grâce à l'Infrastructure Investment and Jobs Act

Impact microéconomique majeur des plans annoncés

Convergence entre analyse macro et micro

- Impacts positifs de 1^{er} ou 2nd tour avec des horizons de temps différents
- Forte compétition entre UE et US pour attirer les nouveaux projets : les US bénéficient de la simplicité administrative et d'un coût de l'énergie favorable



Source : Groupama AM

- Hausse des coûts & investissements → **La transition est inflationniste**
- Et quelques points de vigilance relevés

L'histoire de l'inflation n'est pas finie (1)

Les économies affrontent la « 3^{ème} étape » du processus inflationniste

1^{ère} étape

- Inflation par les matières premières et les goulets d'étranglement

2^{ème} étape

- Inflation par les profits

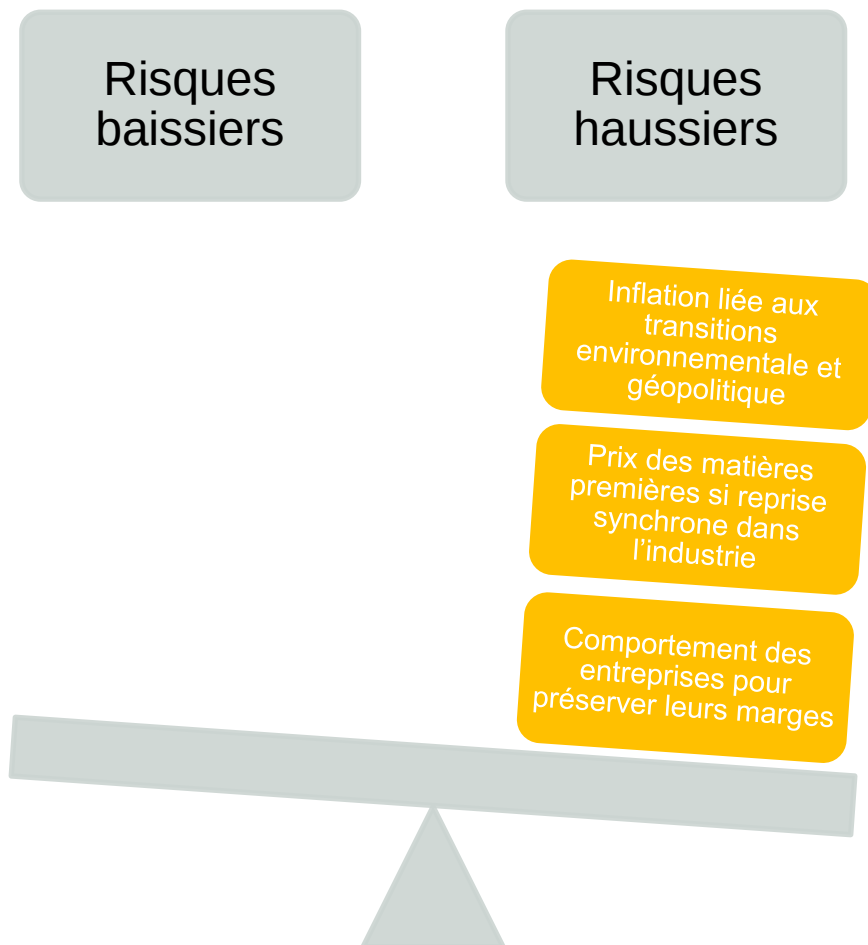
3^{ème} étape

- Inflation salariale



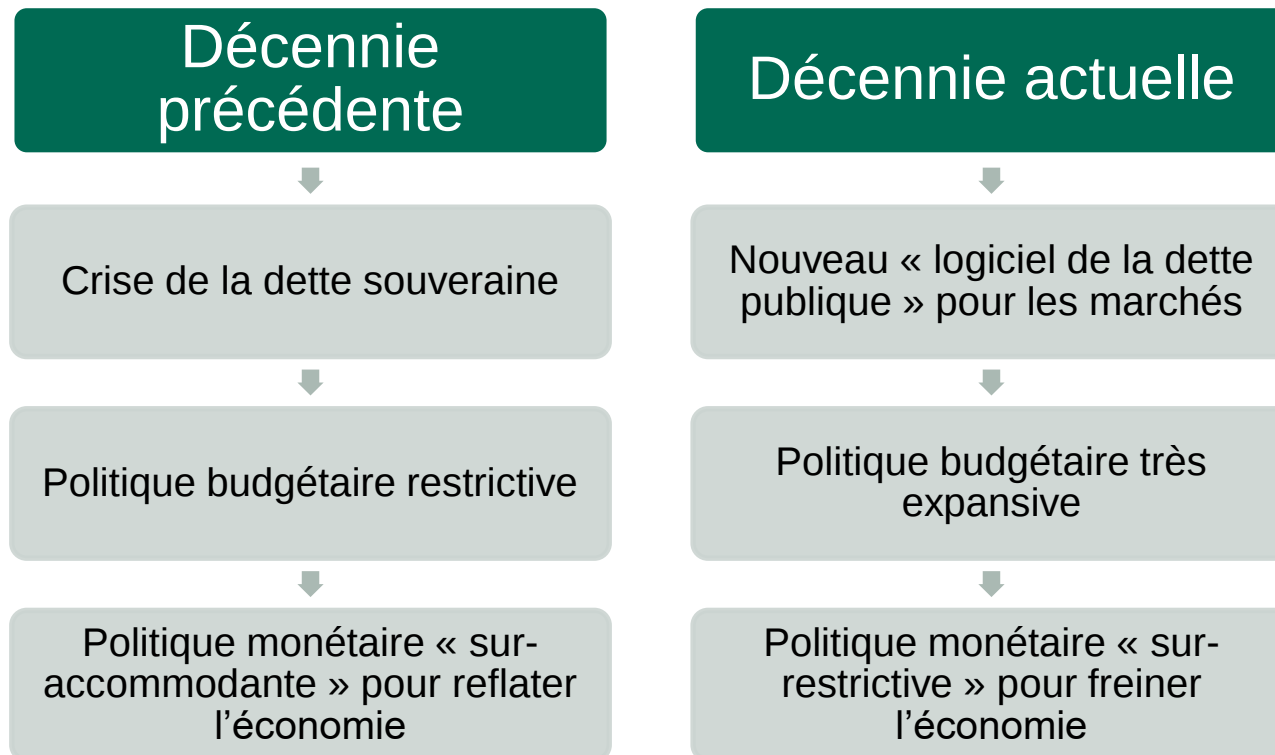
L'histoire de l'inflation n'est pas finie (2)

Les risques sont unanimement à la hausse, mais sur un rythme plus modéré



L'articulation actuelle des politiques économiques est le « miroir » de celle de la précédente décennie

La politique budgétaire « force » la politique monétaire à être durablement restrictive



Une balance des risques « à la hausse »

+

- ✓ Des effets multiplicateurs de l'investissement plus élevés
- ✓ Une reprise encore plus forte dans l'industrie
- ✓ Hausse des soutiens budgétaires
- ✓ Recours massif à l'épargne forcée en Europe soutenant la consommation
- ✓ Contre-choc pétrolier (accélération de la production)

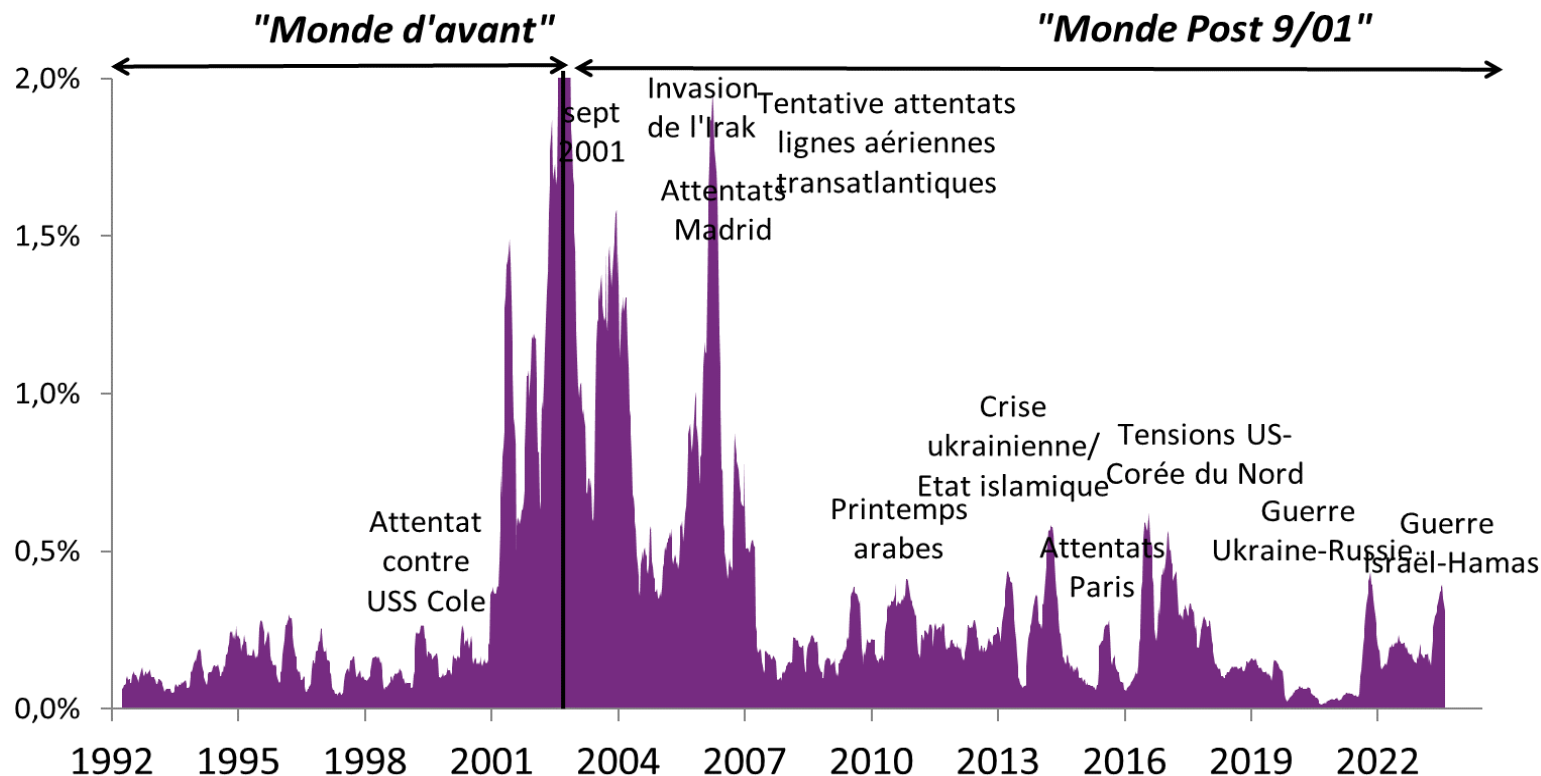
-

- ✓ Instabilité financière liée à la transition monétaire : correction des actions, forte tension obligataire et/ou baisse des prix de l'immobilier
- ✓ Accentuation des pénuries (matières premières, main d'œuvre) et hausse du prix des matières premières
- ✓ « *Hard landing* » en Chine
- ✓ Aléas sociaux et politiques (en particulier, les élections américaines) et géopolitiques



Une illustration du risque géopolitique

Mesure de l'incertitude géopolitique



■ Indicateur construit à partir d'un comptage de mots-clés traduisant le risque géopolitique

Source : Bloomberg – Calculs : Groupama AM



Groupama
ASSET MANAGEMENT

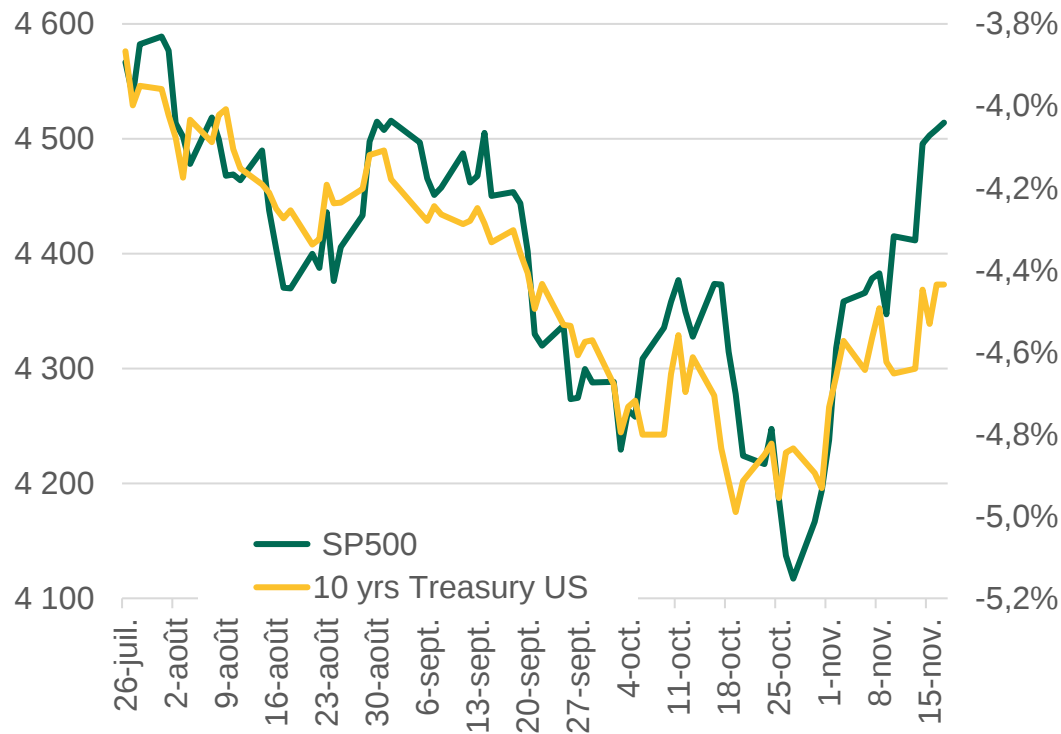
Vision sur les marchés

Xavier Hoche, Directeur Général Délégué
Directeur des gestions



Une bonne nouvelle pour 2024

La corrélation obligations / actions quasi parfaite devrait s'arrêter ...



Les marchés ont été davantage déterminés par les décisions de politique monétaire que par les données économiques :
« policy dominates growth »

La focalisation sur l'inflation devrait laisser la place à la focalisation sur la croissance.

Historiquement, ce phénomène entraîne la fin de la corrélation taux/actions (ex mars23-juillet23)

Source : Bloomberg – Calculs : Groupama AM

Une deuxième bonne nouvelle pour 2024

La courbe devrait se pentifier (favorisant les investissements plus longs)



La pentification de la courbe des taux se fait généralement par une baisse des taux courts - ce qui n'est pas notre scénario.

L'ancrage des taux courts et les pressions sur la partie longue (retrait de liquidités et fortes émissions) conduit à la pentification des courbes.



Une troisième bonne nouvelle pour 2024 (1)

Les marchés actions européens ne sont pas chers ...

US equities have a gap with earnings again, post the sharp de-rating...



Source: Datastream, IBES

...same thing in Europe



Source: Datastream, IBES

Source : Barclays

La dynamique bénéficiaire est toujours résiliente et confirme son rôle clé pour la performance sur 2023

Pas d'effet d'entraînement sur les révisions, au contraire...

Source : Bloomberg – Calculs : Groupama AM



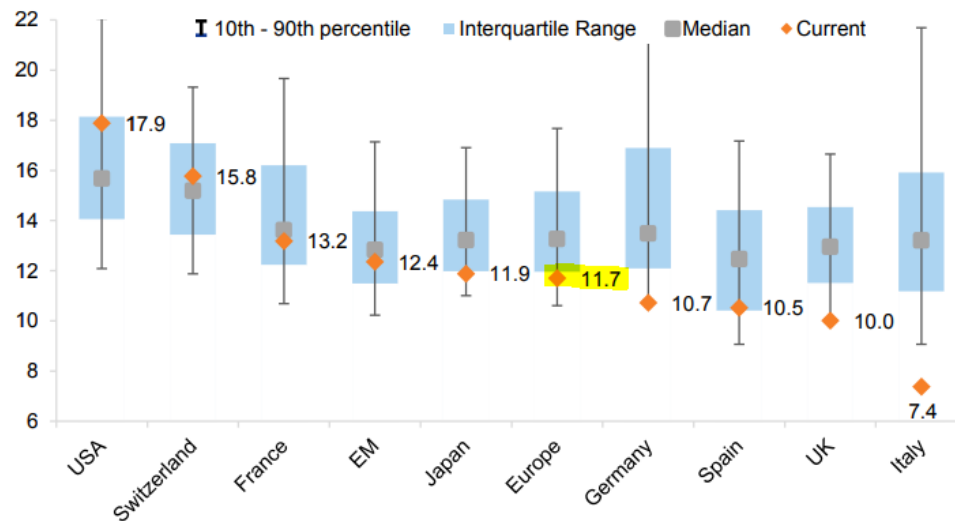
Groupama
ASSET MANAGEMENT

Une troisième bonne nouvelle pour 2024 (2)

Les marchés actions européens ne sont pas chers ...

Exhibit 33: Global valuation range

12m fwd P/E multiple. Data since 1987.



Source: Datastream, Worldscope, Goldman Sachs Global Investment Research

Scénario rose :
une hausse de 25% des actions en 2024

- Retour des PE sur la moyenne historique (11,7 -> 13,2) => +14%
- 7% de croissance des BPA en 2024
- 4% de dividendes



Conclusions

La stabilisation des taux courts permet d'allonger progressivement les investissements

- Même si notre scénario anticipe des hausses de taux courts et de taux long ... la partie la plus importante est derrière nous
- Une stabilisation des taux courts milite pour un passage **progressif** sur des actifs risqués durant 2024 (taux longs et actions)



Les réponses de Groupama Asset Management

**Arnaud Ganet, Directeur commercial et
service client**



Nos convictions en 2024

Solutions Court Terme

Performance Absolue

G Fund – Alpha Fixed Income

★★★★★

G Fund – Alpha Fixed Income Plus ¹

Crédit

Dettes Subordonnées

G Fund – Hybrid Corporate Bonds

Positionnement Market Neutral

Positionnement sur les spreads

Actions

Thématiques / Styles

G Fund – Global Disruption ²

★★★★★

G Fund Opportunities Europe

★★★★★

**Opportuniste et
Recherche de résilience**

Sources : Groupama Asset Management et Morningstar : priorité donnée à la part institutionnelle. Données au 31/10/2023. © 2023 Morningstar, Inc. Tous droits réservés. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures, et ne sont pas constantes dans le temps. Catégories : Flexible Bond, Global Large-Cap Growth Equity et Europe Large-Cap Value Equity. ¹ Nouvelle dénomination du fonds et changement de stratégie en 2024 G Fund Short Term Absolute Return. ² Nouvelle dénomination du fonds G Fund –World (R) Evolutions en 2024, pas de changement de stratégie.



Groupama
ASSET MANAGEMENT



Scenário 2024

Un nouveau regard sur la croissance

Salon des Thés

Hôtel Fauchon Madeleine

Mardi 21 novembre 2023



Groupama
ASSET MANAGEMENT

Annexes



Prévisions de croissance et d'inflation

10/10/2023	2022	2023		2024		2025	
Prix constants, moyenne annuelles en %		Groupama AM	Consensus	Groupama AM	Consensus	Groupama AM	Consensus
États-Unis							
Croissance du PIB	1,9	2,2	2,1	1,5	0,9	2,5	1,9
Inflation	8,0	4,5	4,1	4,0	2,7	3,5	2,3
Zone euro							
Croissance du PIB	3,3	0,5	0,5	1,0	0,8	2,0	1,5
Inflation	8,4	6,0	5,6	4,0	2,7	2,5	2,1
France							
Croissance du PIB	2,5	0,8	0,7	0,8	0,9	1,5	1,4
Inflation	5,9	5,5	5,7	3,5	2,7	2,3	2,1
Royaume-Uni							
Croissance du PIB	4,3	0,5	0,4	0,0	0,5	1,0	1,5
Inflation	9,1	7,7	7,5	4,0	3,1	3,0	2,1
Japon							
Croissance du PIB	1,1	1,6	1,8	1,2	1,0	1,0	1,0
Inflation	2,5	3,2	3,1	2,0	1,9	1,6	1,4
Chine							
Croissance du PIB	3,0	5,0	5,0	4,5	4,5	4,2	4,5
Inflation	2,0	0,5	0,6	1,5	1,9	2,0	2,0

Le consensus est celui de Bloomberg

Banques centrales

Les marchés doivent se préparer à l'accélération du « QT » (*quantitative tightening*)

Fed

- Encore 50pdb de hausse des *Fed Funds* d'ici printemps 2024. *Statu quo* en 2024. A partir de 2025, une baisse de 50pdb.
- Accélération du QT à partir du printemps 2024

BCE

- Taux de dépôt à 4,25% d'ici printemps 2024. *Statu quo* sur l'horizon de prévision
- Accélération du QT à partir du printemps 2024

BoE

- Une enveloppe de 50bp de hausses du taux directeur d'ici printemps 2024.
- Une enveloppe de 50bp de baisse des taux à partir de fin 2024
- Maintien de la cible annuelle de réduction du stock de Gilts à 100 mds GBP/an

BoJ

- Abandon du contrôle de la courbe de rendement 10 ans en 2024
- Pas de hausse du taux directeur d'ici la fin 2025



DISCLAIMER

- Ceci est une communication publicitaire. Veuillez-vous référer au prospectus et au document d'informations clés avant de prendre toute décision finale d'investissement.

- Cet investissement comporte des risques. Tout investisseur doit prendre connaissance avant tout investissement, du prospectus et du document d'information clé de l'investisseur (DIC) de l'OPC. Ces documents, détaillant toutes les informations sur les risques et les frais ainsi que les autres documents périodiques peuvent être obtenus gratuitement sur simple demande auprès de Groupama AM ou sur www.groupama-am.com. Les informations contenues dans ce document sont confidentielles et réservées à l'usage exclusif de ses destinataires.

- Groupama Asset Management décline toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet. Ce document est destiné aux seules personnes destinataires. Toute modification, utilisation ou diffusion non

autorisée, en tout ou partie est interdite. Groupama Asset Management ne sera responsable de l'utilisation du document par un tiers sans son autorisation préalable écrite.

- Les informations contenues dans ce document sont confidentielles et réservées à l'usage exclusif de ses destinataires.

- Les performances passées ne préjugent pas des performances futures, et ne sont pas constantes dans le temps. L'investissement présente un risque de perte en capital.

- Les informations relatives à la durabilité sont accessibles ici.

- Les informations contenues dans cette publication sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos.

- Ce document a été établi sur la base, de projections, estimations et hypothèses qui comportent une part de jugement subjectif. Les analyses et conclusions sont l'expression d'une opinion indépendante,

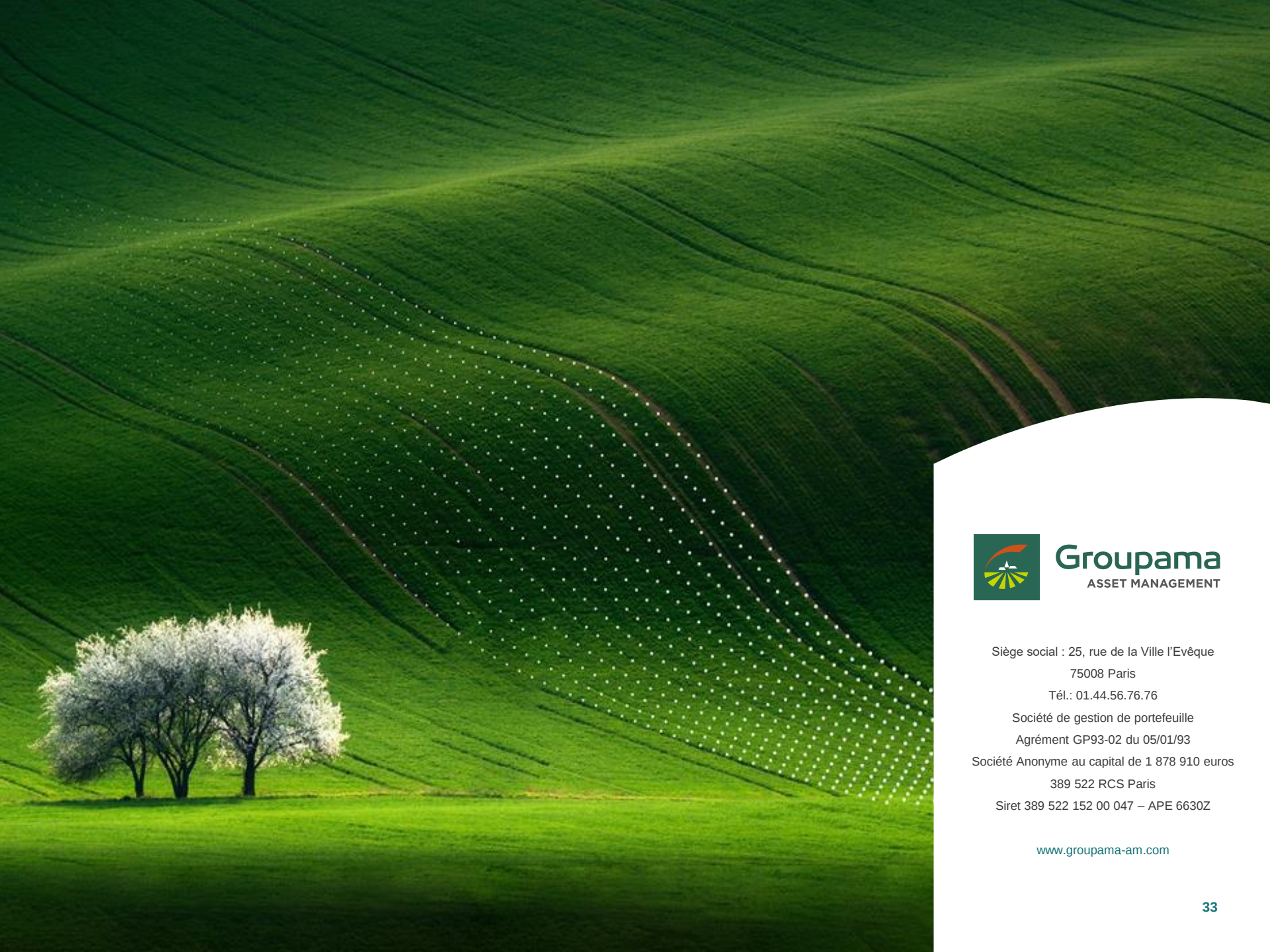
formée à partir des informations publiques disponibles à une date donnée et suivant l'application d'une méthodologie propre à Groupama AM. Compte tenu du caractère subjectif et indicatif de ces analyses, elles ne sauraient constituer un quelconque engagement ou garantie de Groupama AM ou un conseil en investissement personnalisé.

- Ce support non contractuel ne constitue en aucun cas une recommandation, une sollicitation d'offre, ou une offre d'achat, de vente ou d'arbitrage, et ne doit en aucun cas être interprété comme tel.

- Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses succursales sont à votre disposition afin de vous permettre de bénéficier d'un service personnalisé.

- Edité par Groupama Asset Management, société de gestion agréée par l'AMF sous le numéro GP 93-02 - Siège social : 25 rue de la ville l'Evêque, 75008 Paris.





Groupama
ASSET MANAGEMENT

Siège social : 25, rue de la Ville l'Evêque
75008 Paris

Tél.: 01.44.56.76.76

Société de gestion de portefeuille

Agrément GP93-02 du 05/01/93

Société Anonyme au capital de 1 878 910 euros

389 522 RCS Paris

Siret 389 522 152 00 047 – APE 6630Z

www.groupama-am.com